

가시화되는 그랩, 디디추싱 상장 모멘텀

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

그랩, SPAC 통한 상장 발표

동남아 차량 공유 및 음식배달 플랫폼 그랩이 AGC ETF와 합병 통한 상장 발표

- 타겟 시가총액은 396억달러 (EV는 313억달러)
- 2022년 예상 조정 순매출 33억달러 (+43% YoY) 기준 EV/EBITDA 9.6배
- 2021년 7월 SPAC과 합병 종료 예정. 이후 GRAB US로 거래 예정
- 주요 주주 (주식수 기준): CEO 2%, 소프트뱅크 19%, 우버 14%, 디디추싱 8%
- 20년 GMV 125억달러 (+2% YoY). 음식배달 비중 44%, 차량공유 26%, 금융 30%

모빌리티 플랫폼의 가치 상승 확대 지속

주요 기업의 IPO와 함께 글로벌 모빌리티/딜리버리 플랫폼의 가치 상승 기조 지속

- 디디추싱도 최근 미 SEC에 상장 서류 제출 추정. 6~7월 중 상장 가능성 존재
- 기업가치는 2020년 600억달러에서 최근 1천억달러로 상승 추정
- 1) 정상화 기조에 따라 매출의 가파른 회복세. 특히 중국, 대만 등은 이미 정상화
- 2) 회복 과정에서 경쟁 이동 수단 대비 빠른 회복률. 이전 대비 점유율 상승 전망
- 3) 2020년 코로나19를 겪으며 구조조정 진행. 장기 적정 마진의 상승 예상
- 4) 음식배달을 넘어 음식료품 배달, 배달 대행으로 사업 확대. 확장성 통한 가치 부각
- 그랩과 디디추싱의 상장은 양사 지분을 모두 보유한 우버의 기업가치 상승에 긍정적**
- 우버는 합병 후 그랩의 지분 14.3% 보유 예정. 지분가치 57억달러
- 디디추싱에 대한 우버 지분율 16% (우버 IR 자료), 지분 가치 160억달러 추정
- 지분 가치 합산은 217억달러. 우버의 현재 시가총액 1,106억달러 대비 20%
- 이외에도 러시아 '얀덱스택시' 최대 35%, 인도 음식배달 '조마토' 지분 10%, 공유 킥보드 '라임' 23% 보유했으며 한국 티맵모빌리티에도 투자

우버의 리레이팅 가능성에 주목

진정한 플랫폼으로 변화하는 모빌리티 플랫폼의 가치 재평가에 주목

- 이전 모빌리티 기업은 차량 공유에 집중하며 미미한 확장성과 낮은 수익성을 기록
- 그러나 향후 플랫폼화 예상되며 차량 공유를 넘어 신규 사업 통한 확장성 확보 판단
- 이를 통해 '슈퍼앱'으로서 확장성과 수익성 개선 가치 부각 전망. 멀티플 확장 요인
- 글로벌 모빌리티 플랫폼 중 우버의 저평가 지속 판단**

- 차량 공유 회복, 음식 배달 고성장과 더불어 최근 지분 가치 또한 부각 전망
- 아직 미국 차량 공유 회복과 음식배달 고성장엔 우버 주가에 미반영 판단
- 현재 우버 주가는 2021년 PSR은 7배. 2022년은 5배에서 거래
- 미국 음식 배달 플랫폼 그럽허브는 2017년 PSR 9배 기록 후 2018년 PSR 7배
- 우버도 2021년 가파른 회복 후 2022년 안정화 예상. 그럽허브와 비교시 저평가

참고 레포트

- 미국 차량 공유 플랫폼, 흑자전환 가시성 확대 - <https://bit.ly/3dW5oA9>

그림 1. AGC-그랩 합병 개요

구분	내용
SPAC	알티미터 그로스 (AGC US)
거래소	NASDAQ
PIPE	40.4억달러 주요 투자자: 블랙록, 모건스탠리, T.Rowe, 피델리티
밸류에이션 (시가총액)	396억달러
완료	2021년 7월 중 (완료 후 GRAB US로 거래)
주요 지표	사용자 25백만명, 드라이버 5백만명, 가맹점 2백만개

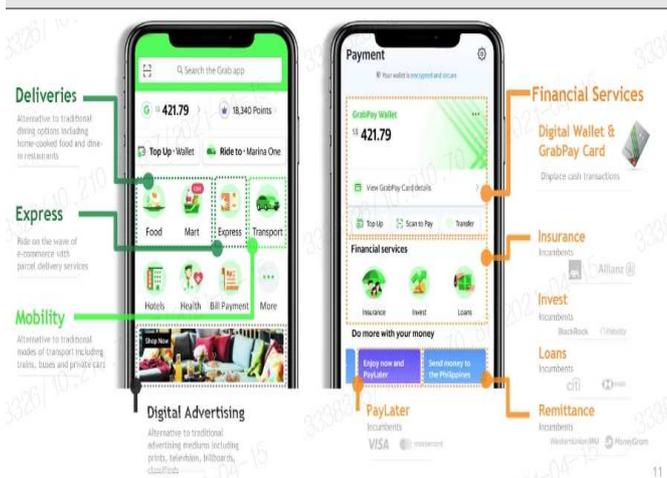
자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. AGC-그랩 밸류에이션

구분	내용
주식 수	3,995백만주
주가	10.00USD
시가총액	39,552백만USD
순차입금	-8,287백만달러
EV	31,265백만달러
2022년 조정 순매출 전망	3,268백만USD (2020년 EV/EBITDA 9.6배)

자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 그랩 UI



자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 그랩 사업별 현황 및 수익성

	Deliveries	Mobility	Financial Services
Scale	\$5.5B 2020 GMV	\$3.2B 2020 GMV	\$8.9B 2020 TPV ¹
Growth	203% 2018 - 2020 GMV CAGR	37% 2020 - 2022E GMV growth	102% 2018 - 2020 TPV CAGR
Profitability ²	2H21 Target EBITDA Breakeven Year	11% EBITDA % of GMV in 4Q20	30% Long Term EBITDA % of Adj. Net Revenue

자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 그랩의 거래금액 전망



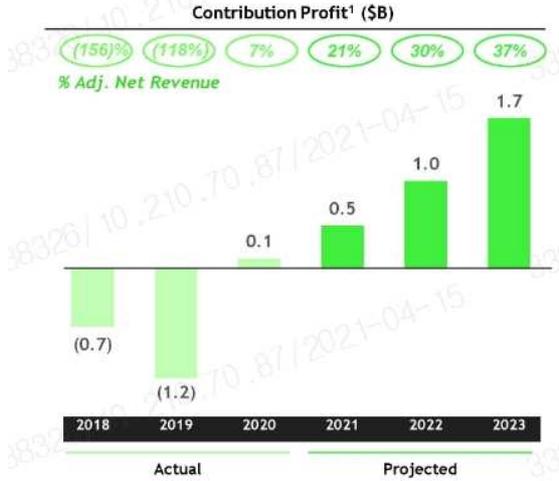
자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 그랩의 조정 순매출 전망



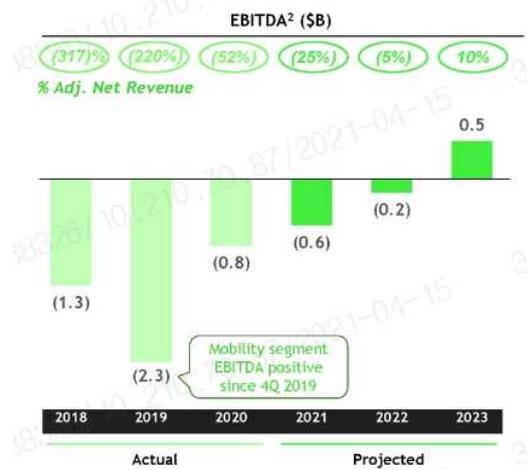
자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 그랩의 공헌이익의 전망



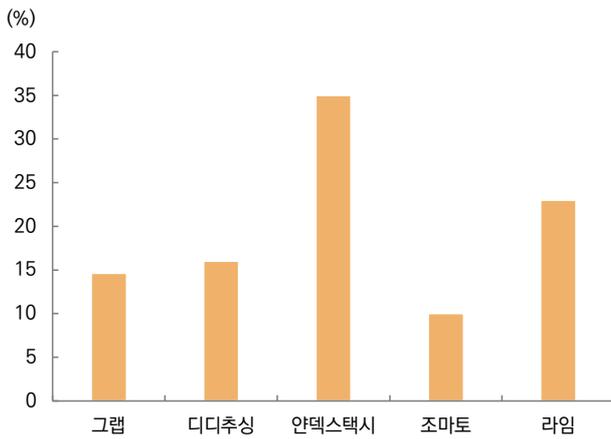
자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 그랩의 EBITDA 전망



자료: 그랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 우버의 투자 대상 기업 지분율



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 우버의 보유 지분 가치 현황 (4Q20 기준)



자료: 우버, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 UBER US 1,229주를 보유하고 있습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.